

# Quién gana quien paga: el regalo del Banco de Valencia a CaixaBank



Foto superior: M<sup>a</sup> Dolores Mateos



## **Quién gana quien paga: el regalo del Banco de Valencia a CaixaBank**

Salvador Climent Serrano

Resumen: El proceso competitivo para la venta del Banco de Valencia gestionado por el FROB duró 10 días. La venta de un banco pequeño de menos de 20.000 millones de euros de activo se adjudicó por un euro después de que recibiera 5.500 millones de euros de fondos públicos. El informe de Oliver Wyman que se publicó días antes de empezar el proceso de venta y que motivó dicha reanudación estimaba unas necesidades de 1.846 millones en el escenario base, escenario que ha sido peor que el real. Este trabajo analiza el valor del Banco de Valencia apoyándose en las cuentas anuales del Banco de Valencia de 2012 y de las cuentas anuales de CaixaBank de 2013, entidad compradora. Los resultados indican que el valor mínimo del Banco de Valencia para CaixaBank es de más de 5.000 millones de euros. Sin embargo, en este trabajo no se ha podido determinar el porqué de esta diferencia tan grande. Diferencia que en la mayor parte está reconocida en las mismas cuentas de CaixaBank. Sin embargo, el precio pagado, un euro, después de realizar un desembolso muy importante de fondos públicos en una etapa de disminución del gasto y de prestaciones sociales es una cuestión que debe de ser investigada.



Salvador Climent Serrano

Llombai- Valencia-España-1960

Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales, por la Universidad de Valencia. Es profesor en el Departamento de Economía Financiera y Actuarial de la Universidad de Valencia (España). Ha sido Consejero General de la tercera caja de ahorros de España, ha trabajado tanto en el sector público como en el privado. Sus intereses de investigación se centran en los sistemas financieros y bancarios y sus principales artículos han sido publicados en las principales revistas nacionales e internacionales. También es revisor de revistas internacionales de prestigio.

## ÍNDICE

1.- INTRODUCCIÓN.....	5
1.-1. Síntesis de la venta .....	5
1. 2.- El Banco de Valencia en la reestructuración del sistema financiero español.....	6
2.- CRONOLOGÍA DE LA VENTA DE BANCO DE VALENCIA.....	11
3.- INFORME DE OLIVER WYMAN .....	12
4.- VALORACIÓN DEL BANCO DE VALENCIA.....	14
5.- DISCUSIÓN.....	31
5.1.--Posibles escenarios condicionados por la compra del Banco de Valencia .....	33
5.1.1.-Problemas para CaixaBank – ayuda pública encubierta .....	33
5.1.2.--Solución al caso Bancaja, evitando el caso Bankia con el mismo coste .....	34
5.1.3.-Cuestiones socio-políticas .....	35
6.- CONCLUSIONES .....	36
REFERENCIAS .....	39

**Nota:**

Todos los datos en los que se basa la presente investigación se han obtenido de la CNMV y de las páginas web corporativas del Banco de España, del FROB y de CaixaBank. Se ha solicitado información sobre detalles de la venta del Banco de Valencia a estas tres entidades y han declinado ofrecer más de la que ofrecen en sus web corporativas aludiendo diversos motivos como:

“Me temo que no podemos facilitarle la información que solicita. Le sugiero que dirija su consulta al FROB comunicacion@frob.es” Por parte del Banco de España

“Le informamos que el Art. 59 de la Ley 9/2012 impone al FROB un deber de secreto y confidencialidad, teniendo el carácter de reservados los datos, documentos e informaciones que obren en su poder en virtud de las funciones que le encomienda la ley, por lo que lamentamos no poder atender su petición. Ello sin perjuicio de la información pública a la que puede acceder a través de la página web del FROB.” Por parte del FROB.

“Como bien nos indica el 28 de febrero de 2013 CaixaBank cerró la compra de la participación del 98,9% de Banco de Valencia que pertenecía al FROB, una vez obtenidas las autorizaciones y aprobaciones correspondientes. Con esta operación, CaixaBank consolidó su liderazgo en el mercado español, convirtiéndose en una de las entidades clave para la Comunidad Valenciana. La información referente a dicha operación la puede encontrar recogida en la web de la entidad [www.CaixaBank.com](http://www.CaixaBank.com), a continuación le facilitamos los enlaces directos donde esperamos encuentre los datos necesarios para resolver sus dudas.” Por parte de CaixaBank.

Las preguntas que se realizaran estaban relacionadas con:

- El balance de 28 de febrero de 2013 que se transfirió a CaixaBank.
- La implementación de acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada.
- Los traspasos de activos al SAREB desde el 31 de diciembre de 2012 al 28 de febrero de 2013.
- Detalle del esquema de protección de activos que aceptó el FROB por el que asumía el 72.5% de las pérdidas de una determinada cartera durante 10 años.

# 1.- INTRODUCCIÓN

## 1.-1. Síntesis de la venta

El 16 de noviembre de 2012 se reanudaba la venta en proceso competitivo del Banco de Valencia (FROB, 2012b) y el 27 de noviembre, tan solo 10 días después, se adjudicaba a CaixaBank por el precio de un euro, después de haber realizado una inyección de 5.500 millones de euros de fondos públicos (FROB, 2012c). Estos datos llaman la atención en dos aspectos 1) la rapidez con la que se desarrolló y finalizó el proceso competitivo -10 días- y 2) la gran cantidad de fondos públicos invertidos en un banco de apenas 15.000 millones de euros de activo.

Además, los resultados antes de impuestos de CaixaBank en 2013 fueron de -712.851 miles de euros. Sin la compra del Banco de Valencia los mismos resultados hubieran sido de 3.002 millones de euros de pérdidas. Hay que recordar que Bankia en 2011 obtuvo unos resultados similares, resultados que provocó su intervención, con un gran impacto internacional, lo que agravó de manera importante la crisis financiera española tanto a nivel interno, como en los mercados financieros internacionales.

La reanudación del proceso competitivo de venta, según el FROB, viene motivado por la publicación del informe de Oliver Wyman (Wyman, 2012) el cual, estimaba un déficit de capital de 1.846 millones de euros en el escenario base y de 3.462 millones de euros en el escenario adverso. Estas cantidades son muy inferiores al capital aportado por el FROB para realizar la venta. Sobre todo porque el escenario real fue mejor que el base (necesidades de 1.846), y que los autores del informe de Oliver Wyman manifestaron que este test de estrés era el más conservador que se había realizado hasta la fecha.

Esta disparidad en las cifras es fundamento suficiente para esta investigación, ya que se trata de una transacción en la que se han utilizado 5.500 millones de fondos públicos, lo que significa el 4% del presupuesto de la Administración Central española, en una etapa de disminución impuesta del gasto público y de grandes recortes sociales. Sin embargo, la investigación en ningún caso, pretende poner en duda la actuación de las administraciones públicas para salvaguardar el sistema financiero. Estas actuaciones son necesarias y se debe de actuar en momentos en los que se puede propagar el pánico financiero. Sin embargo, la actuación con fondos públicos no sólo tiene que

ser eficaz, sino que además, tiene que ser eficiente, sobre todo en etapas de crisis económica en que los recursos públicos son mucho más escasos.

## **1. 2.- El Banco de Valencia en la reestructuración del sistema financiero español**

En España se ha llevado a cabo la mayor reestructuración financiera hasta la fecha. Esta reestructuración ha cambiado el mapa financiero español. De las 46 cajas de ahorros que existían en 2009, sólo quedan 2, las más pequeñas, Caixa Pollensa y Caixa Ontinyent, el resto se han transformado en bancos (Climent y Pavía, 2015). Algunas de ellas se han fusionado, otras han sido nacionalizadas y otras absorbidas por otras cajas o bancos. Aunque en menor medida la reestructuración también ha afectado a los bancos, bien con fusiones o con absorciones.

La gestión de esta reestructuración la ha llevado el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) organismo público dependiente del Banco de España, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, del Ministerio de Economía y Competitividad y del Ministerio de Hacienda Administraciones Públicas. También forman parte del mismo un miembro de la Intervención General de la Administración del Estado y otro de la Abogacía General del Estado.

La inversión realizada en la reestructuración y gestionada por el FROB asciende a más de 60.000 millones de euros. Entre las principales actuaciones se puede destacar los 22.424 millones de euros inyectados en Bankia, los 12.052 millones de euros invertidos en Caixa Cataluña o los 9.052 millones de euros en NovacaixaGalicia (Climent, 2016). Sin embargo una de las operaciones que más ha llamado la atención es la intervención, recapitalización y venta del Banco de Valencia.

Este banco estaba gestionado por Bancaja y posteriormente por BFA-Bankia. Era un banco de tamaño pequeño, con 23.000 millones de activo a 31 de diciembre de 2010, cuando se incorpora al SIP del Banco Financiero y de Ahorros. La mayor parte de sus socios, además del accionista mayoritario, eran lo que se puede considerar la gran burguesía de Valencia y las principales empresas valencianas. Coloquialmente se le llamaba la joya de la corona de Bancaja.

Los fondos propios a 31 de diciembre de 2012 eran de 1.234 millones de euros y la capitalización bursátil de 1.552 millones de euros. Con un coeficiente de

solvencia del 10.23%, muy por encima del 8% requerido. Sin embargo, y a pesar de que las cuentas anuales estaban auditadas por la multinacional Deloitte, firmadas y aprobadas por todo el Consejo de Administración y supervisadas por el Banco de España, 8 meses después, el 21 de noviembre de 2011 el Banco de Valencia es intervenido por el Banco de España a petición propia del Consejo de Administración. El Banco de España destituye al Consejo de Administración que aprobó las cuentas y encomienda la gestión al FROB. En su gestión, muy cuestionada por los accionistas minoritarios, el FROB realiza una ampliación de capital 5.500 millones de euros, es decir más una cantidad que representa más del 25% de los activos, a pesar de tener un TIER del 10.23% en las cuentas aprobadas hacia 8 meses.

Esta es una de las circunstancias que hace que la gestión de este banco por parte del FROB sea, como menos cuestionable, mucho más después del gran esfuerzo económico llevado a cabo con dinero de las arcas públicas españolas en una etapa de recortes sociales. Por último, también llama la atención que se venda tan sólo por un euro a CaixaBank, en un proceso público de venta que tan sólo duró 10 días y que durante el proceso de negociación de la venta se acordó una inyección por parte del FROB de 4.500 millones de euros.

El Banco de Valencia cotizaba en Bolsa por lo que estaba bajo el control de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, estaba sujeto a la supervisión del Banco de España el cual daba el visto bueno a las cuentas cada año. Cuentas aprobadas, auditadas por una empresa externa, en este caso Deloitte, y aprobadas y firmadas por todo el Consejo de Administración.

Al cotizar en bolsa las cuentas anuales eran la principal fuente de información que tenían los inversores, sobre todo los pequeños accionistas, para tomar las decisiones de comprar o vender las acciones del Banco de Valencia. Algunas de sus cotizaciones históricas son las siguientes:

- En pleno boom de la bolsa española, el 3 de enero de 2007, cotizaba a 8.09 euros por acción.
- El 24 de abril de 2007 llegó al máximo histórico con 9.53 euros por acción, a partir de esa fecha su cotización bajó al igual que el resto del sector.
- El 4 de enero de 2010 fecha en la que se incorpora al Banco Financiero y de Ahorro (SIP con Caja Madrid, Bancaja, La Caja de Canarias, Caja de Ávila, Caixa Laietana, Caja Segovia, y Caja Rioja) llegó a cotizar a 5.20 euros un 45% menos.



- El 26 de marzo de 2011 día en que se aprobaron las últimas cuentas por la Junta General del Banco antes de la intervención la acción cotizaba a 3.33 euros.
- El 21 de noviembre de 2011 el Banco de Valencia fue intervenido y la acción se desplomó hasta 0.74 euros.
- Por último el 12 de junio de 2013 cuando se aprueba la adquisición del Banco por CaixaBank S.A. la acción cotizaba a 0.01 euros. En ese momento los accionistas del Banco de Valencia recibieron una acción de CaixaBank que cotizaba a 2.10 euros por cada 479 del Banco de Valencia, es decir se valora la acción del Banco de Valencia en 0,004 euros, 0,00553 según CaixaBank.

La integración del Banco de Valencia en el SIP del Banco Financiero y de Ahorros viene motivado porque sus cuentas estaban consolidadas con su matriz, Bancaja, a pesar de que ésta sólo era propietaria del 30% de las acciones, sin embargo, sí que ejercía un poder de decisión efectivo.

La elección de esta operación en concreto, de entre todas las operaciones corporativas que ha intervenido el FROB está motivada por dos razones 1) su envergadura, tanto en términos relativos como en términos absolutos, y 2) por su trascendencia de no haberse realizado, cuyos posibles escenarios se comentan en el apartado discusión. Entre estos motivos destaca la posible intervención por parte del Banco de España de CaixaBank a consecuencia de los resultados de 2013, ya que de no haber adquirido el Banco de Valencia, CaixaBank hubiera presentado unos resultados que podrían estar sobre los 3.000 millones de pérdidas en 2013. BFA-Bankia fue intervenida por unos resultados en 2011 muy similares.

Las entidades de crédito gestionadas por el FROB, se han caracterizado por una gran cantidad de inyección de fondos públicos y con la pérdida de gran cantidad de los mismos, además de otros motivos relacionados con la gestión de las entidades de crédito intervenidas. Como muestra la Tabla 1 la operación del Banco de Valencia es la mayor, tanto en términos absolutos como relativos, a pesar de ser la entidad de menor tamaño. Como denominador común, de casi todas las entidades intervenidas, se pueden destacar dos aspectos. 1) Mala gestión de los Consejos de Administración que gestionaban las cajas antes de la intervención (Martínez et al, 2015). 2) Es por ello que un número muy importante de directivos están inmersos en procesos judiciales por administración fraudulenta, apropiación indebida, etc. (Gil, 2014).



Tabla 1. Principales operaciones de venta del FROB

Año	Entidad compradora	Entidad adquirida	Plusvalías reconocidas en la cuenta en la compra	Activo de la entidad adquirida el año anterior	Inyección de capital	% relativo plusvalía s/ activo	% relativo inyección de capital s/ activo
2012	B. Sabadell	CAM*	933.306	70.804.621	5.249.000	1,32%	7,41%
2012	BBVA	UNIM	76.000	29.288.005	953.000	0,26%	3,25%
2013	Ibercaja	Caja Tres	2.635	20.685.757	407.000	0,01%	1,97%
<b>2013</b>	<b>CaixaBank</b>	<b>B. de Valencia</b>	<b>2.289.074</b>	<b>21.500.811</b>	<b>5.500.000</b>	<b>10,65%</b>	<b>25,58%</b>
2014	Unicaja	Ceiiis	372.462	35.527.071	604.000	1,05%	1,70%
2014	Abanca	Novacaixa Galicia	69.288	52.686.541	5.425.000	0,13%	10,30%
2015	BBVA	Cataluña Banc		52.453.067	12.052.000		22,98%
NovacaixaGalicia, venta por 1.000 millones de €				*Inyección de capital por parte del FGD			
Cataluña Banc, venta por 1.130 millones de €				Datos en miles de euros			

El objetivo principal de este libro de investigación es estudiar si la venta del Banco de Valencia cumple el requisito de eficiencia del gasto público desembolsado, comprobando si el precio pagado por CaixaBank se ajusta al valor real del mismo o, por el contrario, como muestra el informe de Oliver Wyman existen diferencias sustanciales. La metodología utilizada será el análisis de las cuentas anuales y memoria del Banco de Valencia de 2012 y de CaixaBank de 2013, para obtener el precio real del Banco de Valencia para CaixaBank y compararlo con el precio pagado. Al igual que en los informes de los test de estrés se estimaran varios escenarios, en este caso se han estimado tres escenarios sobre los posibles coyunturas económicas y de valoración del Banco de Valencia, pesimista, realista y optimista. El objetivo es obtener una horquilla sobre el valor de mercado del Banco para CaixaBank. El coste de la adquisición del Banco de Valencia para CaixaBank debería de estar dentro de este intervalo para que se cumpliera la eficiencia en el gasto de los recursos públicos.

Aunque es de suma importancia, el libro no estudia la gestión del Banco de Valencia por los dos últimos Consejos de Administración.

El Consejo que existía anterior a la intervención presentó unas cuentas con beneficios y a los 8 meses ellos mismos pidieron ser intervenidos. Respecto a este Consejo de Administración debe destacarse que estaba nombrado por Bancaja, que era una caja de ahorros y que, según Climent (2012, 2013) la política corporativa ha sido determinante en cuanto a la solvencia de las entidades de crédito. Los bancos comerciales han gestionado mejor la solvencia que las cajas y una diferenciación era que el poder político que existía en las cajas de ahorros españolas determinaba sus actuaciones.

En cuanto al Consejo de Administración del FROB, también ha sido muy discutido. Como ejemplo durante su gestión el 3 de agosto de 2012 se realizó la venta de su agencia de valores NORDKAPP INVERSIONES, S.V., S.A. que gestionaba más 600 millones de euros a la entidad Banco de Madrid, S.A. por 6,7 millones de euros, un tercio de la cantidad en la que se había valorado la sociedad solo dos años antes por el mismo Banco, además, algunas fuentes manifiestan que el Banco tenía ofertas muy superiores y sin embargo se decidió por la menor.

El Consejo de Administración también recibió muchas quejas respecto a la gestión profesional propia del Banco. Y no sólo por la gestión profesional, sino también por sus gastos corrientes, personales, hoteles, desplazamientos, etc. que se consideraron excesivos para un banco con problemas con una situación financiera delicada.

También es, como mínimo curioso que en la Junta General del 14 de mayo de 2012, el FROB propuso a los accionistas **y se aprobó en Junta General** lo siguiente:

- Reducción del capital social en la cifra de veinticuatro millones seiscientos veintiséis mil cuatrocientos treinta y ocho euros con sesenta céntimos de euro (24.626.438,60 €), es decir, desde los ciento veintitrés millones ciento treinta y dos mil ciento noventa y tres euros (123.132.193€) actuales a noventa y ocho millones quinientos cinco mil setecientos cincuenta y cuatro euros con cuarenta céntimos de euro (98.505.754,40 €), mediante la disminución del valor nominal de cada una de las 492.528.772 acciones, de los 0,25 euros por acción actuales, a 0,20 euros por acción, con la finalidad de incrementar la dotación de las reservas voluntarias; y
- Aumento del capital social hasta un importe máximo de mil millones de euros (1.000.000.000 €), mediante la emisión de hasta cinco mil millones (5.000.000.000) de acciones acumulables e indivisibles, de la misma clase que las actualmente emitidas, de 0,20 euros de valor nominal cada una de ellas, numeradas correlativamente a partir de la 492. 528. 773 inclusive, y representadas mediante anotaciones en cuenta, con previsión de suscripción incompleta. El contravalor del aumento consistirá en aportaciones dinerarias por un importe igual al valor nominal de las nuevas acciones emitidas (0,20 euros por acción). (CNMV, 2013)
- ...

- Consecuentemente, en la ampliación de capital se reconoce a los accionistas de Banco de Valencia el derecho de suscripción preferente sobre las acciones nuevas, en la proporción de once (11) acciones nuevas por cada derecho de suscripción preferente (cada acción antigua del Banco en circulación da derecho a un derecho de suscripción preferente sobre las acciones nuevas).

El mismo presidente del Consejo de Administración José Antonio Iturriaga Miñón defendió la ampliación para los accionistas textualmente dijo: "no es el momento de mirar al pasado y analizar las causas" que han llevado a esta situación a la entidad, ya que "hay tiempo" para que "tomen forma y avancen" por los cauces adecuados los procesos pertinentes para analizar esa cuestión. Así, ha urgido a posibilitar que la entidad se recapitalice y "tenga una opción de viabilidad" a través de la propuesta del FROB. "Comprendo su sentir y su decepción", pero "no hay duda de que es la mejor solución posible", (Europa press, 2012).

Sin embargo, a los 6 meses y de forma aceleradísima acuerda la venta el Banco de Valencia, realiza una ampliación de 4.500 millones de euros en la que los antiguos accionistas del Banco ven diluida su participación hasta el 1% y el FROB incrementa su participación hasta el 99% para vender su participación por un euro a CaixaBank.

Es sorprendente que en la Junta General del 14 de marzo de 2013 los accionistas (con mayoría del FROB) también ratificaron los importes a percibir por los consejeros, fijados en 3.000 euros por sesión del consejo de administración, 2.000 euros por comisión ejecutiva o comité de auditoría y cumplimiento y 1.500 euros por cada reunión de la comisión de nombramientos y retribuciones (Europa Press 2013). Cuando estaban dejando sin sus ahorros a personas que llevaban un montón de años como accionistas y lo consideraban como la herencia que podían dejar a sus descendientes.

## **2. CRONOLOGÍA DE LA VENTA DE BANCO DE VALENCIA**

El Banco de Valencia estaba integrado dentro del grupo Bancaja. Bancaja fue una de las siete cajas que conformaron el Sistema Integración de Protección que dio lugar al grupo BFA-Bankia. El 21 de noviembre de 2011 el Banco de España intervino el Banco de Valencia y nombró al FROB como administrador provisional. Junto a la intervención se notificó que el FROB realizaría una inyección de capital de hasta 1.000 millones de euros y una línea de crédito de hasta 2.000 millones de euros (FROB, 2011).

El 12 de abril de 2012 el FROB aprobó la reestructuración del Banco de Valencia iniciándose el proceso de venta, remarcando que se realizaría con la máxima celeridad y, en todo caso, finalizaría antes del verano de 2012, FROB (2012a). Sin embargo, el 21 de junio de 2012 a la espera de los resultados de los test de estrés de Oliver Wyman se aplazó la venta. En la misma nota de prensa se informa de la ampliación efectiva de capital por parte del FROB de 1.000 millones (FROB 2012b).

El 16 de noviembre de 2012, una vez terminado el informe de Oliver Wyman, se reanudó la venta de Banco de Valencia (FROBc). El informe de Oliver Wyman basado en las cuentas de diciembre de 2011 y con una proyección de tres años, hasta diciembre de 2014, estimaba que las necesidades de capital del Banco de Valencia eran de 1.846 millones de euros en el escenario base y de 3.462 en el escenario adverso. Los escenarios y las exigencias de capital fueron las más duras de todos los test estrés realizados hasta el momento (Schuermann, 2014), utilizando el 7% *Core Tier 1*. Una vez transcurridos los tres años de proyección las magnitudes macroeconómicas reales fueron más positivas que las utilizadas para el escenario base, ver Tabla 2, por lo que las necesidades de capital deberían de ser menores de los 1.846 millones de euros.

El 27 de noviembre de 2012 la Comisión Rectora del FROB aprueba la integración de Banco de Valencia en CaixaBank. El acuerdo contempla las siguientes medidas:

- Suscripción por parte del FROB de una nueva ampliación de capital en el Banco de Valencia por un importe de 4.500 millones de euros.
- Transmitir posteriormente la participación integra del FROB<sup>1</sup> en Banco de Valencia a CaixaBank por un precio de un euro.
- Traspasar a la SAREB (Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria) las inversiones y riesgos de naturaleza inmobiliaria de conformidad con los términos del RD 1559/2012.
- Realización de acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada según el artículo 45 de la ley 4/2012.

---

<sup>1</sup> El Banco de Valencia tenía accionistas minoritarios que representaban alrededor del 70% antes de la intervención. La participación de estos accionistas se diluyó al 1% en el momento de la venta y canje de acciones de Banco de Valencia por las de CaixaBank

- Concesión de un esquema de protección de activos durante 10 años para una cartera de activos predeterminada (Pymes, autónomos y riesgos contingentes) en el que el FROB asumirá el 72,5% de las pérdidas una vez absorbidas las provisiones constituidas a 30 de septiembre de 2012 sobre estos activos.

El día 28 de febrero de 2013 se formaliza la venta de la participación del 98.9% del FROB en Banco de Valencia a CaixaBank (FROB, 2013a) y el día 14 de marzo el FROB cesa como administrador (FROB, 2013b).

### **3. INFORME DE OLIVER WYMAN**

Los escenarios estimados por Oliver Wyman y los reales se muestran en la Tabla 2. La segunda columna “año 2011” son los datos de partida, aunque no hace referencia a la fuente. Las columnas siguientes muestran los datos pronosticados según los escenarios definidos por el Comité Directivo del Informe de Oliver Wyman (Wyman, 2012); para el caso del escenario adverso especifican que el Comité Directivo fue conservador en dos aspectos: 1) en relación a los datos de 30 años de historia de España y 2) según los escenarios utilizados en otras pruebas de resistencia. En este caso el mismo informe incide que el test de estrés es mucho más exigente que los anteriores.

Las columnas que continúan son las magnitudes reales y su comparación con los pronosticados por el informe de Oliver Wyman. Las cuatro columnas de los años con el título “magnitudes observadas” muestran los datos de 2011 y de los tres años pronosticados junto con la fuente de los datos.

En la columna “\*Diferencia datos 2011” se muestran las diferencias de los datos de 2011 de Oliver Wyman respecto a los obtenidos en la investigación con las fuentes citadas. En las dos columnas con el título “diferencial” se muestran la diferencia real de los datos pronosticados sobre los reales calculados restando las medias de los tres años. En las columnas con el título “diferencial corregido” se muestran las diferencias obtenidas ajustadas con la discrepancia de los datos de partida entre los datos de Oliver Wyman y los que se presentan en este trabajo y en la columna “efecto” se muestra el impacto positivo, negativo o indeterminado de una diferencia positiva de la magnitud.

Tabla 2.- Escenarios del informe de Oliver Wyman y comparativa con las magnitudes económicas reales

	Informe O. Wyman							Magnitudes observadas				Fuente	*Diferencia datos 2011	diferencial		diferencial corregido		
	Part.	Escenario base			Escenario adverso									base	adverso	base	adverso	
	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014			base	adverso	base	adverso	efecto
PIB real	0,70%	-1,70%	-0,30%	0,30%	-4,1%	-2,10%	-0,30%	-1,27%	-2,47%	0,00%	1,40%	BdE	-1,97%	0,21%	1,81%	2,18%	3,78%	+
PIB nom.	2,10%	-0,70%	0,70%	1,20%	-4,10%	-2,80%	-0,20%	-0,53%	-1,86%	-0,57%	0,00%	BdE	-2,63%	-1,21%	1,56%	1,42%	4,19%	+
T. de Paro	21,60%	23,80%	23,50%	23,40%	25,00%	26,80%	27,20%	22,56%	25,77%	25,73%	23,70%	EPA-INE	0,96%	1,50%	-1,27%	0,54%	-2,23%	-
IPCA	3,10%	1,80%	1,60%	1,40%	1,10%	0,00%	0,30%	2,40%	3,00%	0,30%	-1,10%	Eurostat	-0,70%	-0,87%	0,27%	-0,17%	0,97%	?
Deflactor PIB	1,40%	1,00%	1,00%	0,90%	0,00%	-0,70%	0,10%	0,04%	0,35%	0,49%	-1,00%	BdE	-1,36%	-1,02%	0,15%	0,34%	1,51%	?
Precio viviendas	-5,60%	-5,60%	-2,80%	-1,50%	-19,00%	-4,50%	-2,00%	-5,58%	-8,76%	-5,80%	-2,25%	Ministerio Fomento	0,02%	-2,30%	2,90%	-2,32%	2,88%	+
Precio del suelo	-6,70%	-25,0%	-12,50%	5,00%	-50,00%	-16,00%	-6,00%	-13,24%	-10,56%	-17,91%	-1,50%		-6,54%	0,84%	14,01%	7,38%	20,55%	+
Euribor 3 meses	1,50%	0,90%	0,80%	0,80%	1,90%	1,80%	1,80%	1,35%	0,19%	0,28%	0,08%	BdE	-0,15%	-0,65%	-1,65%	-0,50%	-1,50%	-
Euribor 12 meses	2,10%	1,60%	1,50%	1,50%	2,60%	2,50%	2,50%	2,01%	1,42%	0,53%	0,48%	BdE	-0,09%	-0,72%	-1,72%	-0,63%	-1,63%	-
Bono10A.	5,60%	6,40%	6,70%	6,70%	7,40%	7,70%	7,70%	5,44%	5,84%	4,56%	2,72%	BdE	-0,16%	-2,23%	-3,23%	-2,07%	-3,07%	-
Euro dólar	1,35	1,34	1,33	1,30	1,34	1,33	1,30	1,39	1,28	1,33	1,33	BdE	4,00%	-1,00%	-1,00%	-5,00%	-5,00%	?
Crédito a familias	-1,70%	-2,80%	-3,10%	-2,70%	-6,80%	-6,80%	-4,00%	-2,78%	-4,83%	-5,38%	-3,80%	BdE	-1,08%	-1,80%	1,20%	-0,72%	2,28%	?
Crédito a empresas	-4,10%	-5,30%	-4,30%	-2,70%	-6,40%	-5,30%	-4,00%	2011	2012	2013	2014	BdE	-0,58%	-8,35%	-7,22%	-7,77%	-6,64%	?
I. bolsa de Madrid	-9,70%	-1,30%	-0,40%	0,00%	-51,30%	-5,00%	0,00%	-1,27%	-2,47%	0,00%	1,40%	BdE	-4,85%	7,86%	26,06%	12,71%	30,91%	+

\* Diferencia entre los datos observados del informe Oliver Wyman y los que se presentan según las fuentes citadas.

Fuente: elaboración propia a partir de los datos mencionados en la columna fuente.

Como se desprende de la comparación de los datos reales sobre los escenarios pronosticados, el escenario real se sitúa un poco mejor que el escenario base. Por lo tanto, partiendo de que la prueba de resistencia es de las más exigentes que se habían realizado y que el escenario real ha sido mejor que el escenario base, si se asume el informe de Oliver Wyman, las necesidades de capital del Banco de Valencia deberían de ser inferiores a 1.846 millones, tal como se recomendaba en dicho informe.

#### **4. VALORACIÓN DEL BANCO DE VALENCIA**

Tomando como dato inicial el patrimonio neto de las últimas cuentas anuales aprobadas por el Consejo de Administración del Banco de Valencia se analizará las masas patrimoniales y se realizan los ajustes razonados pertinentes. Para realizar los ajustes se utilizarán las cuentas anuales del Banco de Valencia de 2012 (ver Tabla 3), las de CaixaBank de 2013, la valoración que realizó Price Waterhouse Coopers Asesores de Negocio, S.L. para determinar el valor razonable de los activos y pasivos de Banco de Valencia a 1 de enero de 2013 (CaixaBank, 2013) y estimaciones razonadas con criterios sólidos del valor de mercado de algunas masas patrimoniales. Por lo tanto, se parte de un valor en libros de 2.200.152 miles de euros y el total del activo es de 21.500.811 miles de euros. Así pues, el punto de partida del valor del Banco de Valencia, según las cuentas anuales aprobadas por el FROB es de 2.200 millones de euros.

En primer lugar y antes de estudiar de forma pormenorizada las masas patrimoniales del Banco de Valencia, se debe de destacar que durante la gestión de la entidad por parte del FROB se ha realizado una depuración exhaustiva de todos los activos que no tenían garantías o solvencia suficiente. Especialmente los activos con más riesgo, las inversiones crediticias que en 2010 eran 21.739.448 miles de euros y en 2012, 13.739.448 miles de euros, tal solo el 66.5% de las que existían dos años antes. Esto indica la gran depuración que se realizó en estos dos años.

Las dos primeras cuentas no son susceptibles de alteraciones en su valoración, son:

**Caja y depósitos de bancos centrales:** es el dinero en efectivo que dispone el banco para las transacciones diarias y el que tiene depositado en el Banco de España o en el Banco Central Europeo.



Tabla 3.- Balance del Banco de Valencia a 31 de diciembre de 2012.

<b>ACTIVO: 21.500.811</b>			<b>PASIVO: 19.200.866</b>		
Caja y depósitos de bancos centrales	98.218	<b>98.218</b>	Cartera de negociación		<b>99.793</b>
Cartera de negociación		<b>91.672</b>	Derivados negociación	99.793	
Valores representativos de deuda	2.578		Pasivos financieros a coste amortizado		<b>18.826.074</b>
Derivados de negociación	89.094		Depósitos de bancos centrales	5.800.483	
Activos Financieros disponibles para la venta		<b>1.221.746</b>	Depósitos de entidades de crédito	1.966.193	
Valores representativos de deuda	1.199.612		Depósitos de la clientela	9.609.193	
Instrumentos de capital	22.134		Débitos representados por valores negociables	778.998	
Prestados en garantía	1.091.286		pasivos subordinados	415.843	
Inversiones crediticias		<b>13.055.189</b>	otros pasivos financieros	255.364	
Depósitos en entidades de crédito	235.745		Derivados de cobertura	78.935	<b>78.935</b>
Crédito a la clientela	11.538.100		Provisiones		<b>246.955</b>
Valores representativos de deuda	1.281.344		Impuestos	56.021	
Prestados en garantía	10.216.916		Riesgos	47.940	
Cartera de inversión a vencimiento	6.460.534	<b>6.460.534</b>	Otras provisiones	142.994	
Derivados de cobertura	10.858	<b>10.858</b>	Pasivos fiscales		<b>19.142</b>
Activos no corrientes en venta	199.614	<b>199.614</b>	Corrientes	247	
Participaciones		<b>111.983</b>	Diferidos	18.895	
Entidades asociadas	111.937		Resto pasivos	29.760	<b>29.760</b>
Entidades multigrupo	46		<b>Patrimonio neto: 2.200.152</b>		
Activo material		<b>186.843</b>	Fondos propios		<b>2.244.255</b>
de uso propio	183.807		Capital	4.554.925	
inversiones inmobiliarias	3.036		Reservas acumuladas	30.298	
Activo intangible		<b>6.253</b>	Reservas entidades participadas	-53.504	
Fondo de comercio	2.025		Valores propios	-51.993	
otro activo tangible	4.228		Resultado	-2,235.471	
*Activos fiscales		<b>18.829</b>	Ajustes por valoración		<b>-11.613</b>
Corrientes	10.174		Activos financieros disponible venta	-11.595	
Diferidos	8.655		Diferencias de cambio	-18	
Resto de activos (otros)	39.072	<b>39.072</b>	Intereses minoritarios		<b>-3.490</b>

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales del Banco de Valencia de 2012

### **Cartera de negociación:** tiene dos sub cuentas

- a) **Valores representativos de deuda:** son activos financieros de renta fija propiedad del Banco que los ha adquirido con el fin de no venderlos hasta su vencimiento, por lo tanto no tienen riesgo de interés o de mercado ni tampoco de crédito, ya que son activos de deuda pública española. En caso de ser susceptibles de valoración tendría un ajuste positivo, ya que su valor actual es mayor que el nominal al ser los tipos de interés devengados del 3.79%, superiores al interés de mercado.

- b) **Derivados de negociación:** son productos financieros de cobertura de riesgos y se valoran a valor razonable (valor de mercado). Según la memoria del Banco de Valencia refleja que estos activos son: *“derivados vendidos a clientes y la correspondiente venta o compra con contrapartes de reconocida solvencia.”*

La primera masa patrimonial que puede tener cambios en su valoración son los **activos financieros disponibles para la venta**. Estos activos son valores que tiene en propiedad el Banco con la intención de venderlos en el momento que sea más oportuno o que necesite liquidez. Tiene un saldo de 1.221.746 miles de euros, de los que 1.199.612 miles de euros son valores representativos de deuda y 22.134 miles de euros son instrumentos de capital. Existen unas provisiones dotadas (perdidas no producidas pero contabilizadas) de 120.399 miles de euros.

Estas dotaciones son excesivas ya que el riesgo asumido es mucho menor. Sobre todo las pérdidas anticipadas de instrumentos de capital, ya que el saldo de acciones de empresas españolas y extranjeras, cotizadas y no cotizadas es de 131.808 miles de euros, y se contabiliza una pérdidas de 109.674 miles de euros, es decir el criterio es tan conservador que a pasar de la depuración que se había realizado del activo, estiman que el 83% de estos valores no van a recuperarlos. Criterio que parece excesivamente conservador. También hay contabilizadas en provisiones por deterioros 10.725 miles de euros en los activos de renta fija, activos que en su mayoría son deuda pública.

Sin embargo en el cálculo del valor razonable, CaixaBank realizado por Price Waterhouse Coopers Asesores de Negocio, S.L. estima además, unas minusvalías de 429 miles de euros en valores representativos de deuda y de 4.985 miles de euros en instrumentos de capital. Esta estimación da a entender el criterio extremadamente conservador que ha utilizado CaixaBank mediante la valoración realizada por Price Waterhouse Coopers Asesores de Negocio, S.L. para valorar los activos asumidos en la compra del Banco de Valencia.

En todo caso, el ajuste debería de ser positivo ya que parece que sea excesivo la cantidad de provisiones para el deterioro; la única hipótesis que se realiza es que la deuda pública española es segura y no tiene riesgo de impago.

La valoración para cada uno de los tres escenarios en este caso serían los siguientes.

**Pesimista:** se mantiene las provisiones actuales.

**Realista:** las provisiones no son necesarias, ya que la depuración previa ya ha eliminado las posible pérdidas, por lo que se debe de realizar un ajuste positivo de 120.399 miles de euros.

**Optimista.** Estamos en mínimos de cotizaciones del mercado de valores y los intereses han disminuido sustancialmente respecto a los que devengan estos activos, por lo que su valor de mercado es superior al nominal. Es posible un ajuste positivo de 150.000 miles de euros.

Sin duda alguna las **inversiones crediticias** es la masa patrimonial que por su tamaño y por su riesgo más puede dar lugar a ajustes de valor. Así lo estima Price Waterhouse Coopers Asesores de Negocio, S.L. (CaixaBank, 2013), ya que realiza un ajuste negativo de 1.076.639 miles de euros sobre el valor presentado en las cuentas anuales del Banco de Valencia, en las que ya se habían dotado unas pérdidas anticipadas (no producidas pero si contabilizadas) mediante provisiones por deterioro de 1.323.808 miles de euros. Esta minusvalía estimada parece desmedida para las condiciones que tiene la cartera crediticia en el momento del traspaso. Es decir sobre un saldo de créditos a clientes de 12.877.277 miles de euros que ya se ha depurado en un 44% desde 2010, el Consejo de Administración del Banco de Valencia estima que se dejaran de cobrar el 10.28% de los créditos vivos y Caixabank estima que se producirá el impago en el 18.64% de todos los créditos. Porcentajes excesivos en los dos casos. Sería muy interesante que Caixabank pasados los años informara de las créditos reales impagados, ya que esta compra está acompañada de 5.500 millones de fondos públicos y se debería de exigir mucha más transparencia.

Las tres cuentas que configuran esta masa patrimonial son:

**Depósitos en entidades de crédito** con un saldo de: 235.745 miles de euros. Esta cuenta no tiene riesgo, ya que son depósitos del Banco de Valencia en otras entidades de crédito. En los 235.745 miles de euros de depósitos en otras entidades de crédito el tipo de interés efectivo medio anual de estos instrumentos financieros en el ejercicio 2012 ha sido del 2,19%. Se considera una buena rentabilidad y que no existe riesgo de impago.

**Crédito a la clientela** con un saldo de 11.538.100 miles de euros, esta cuenta es la que mayor riesgo asume, tanto en el Banco de Valencia, como en cualquier entidad de crédito. En ella se contabilizan los créditos, préstamos

etc., que la entidad ha concedido a sus clientes. Se estudiará de forma pormenorizada a continuación.

**Valores representativos de deuda** con un saldo de 1.281.344 miles de euros. Es una cuenta que no tiene riesgo alguno y que se explica a continuación del crédito a la clientela.

### **Crédito a la clientela**

El detalle de la cuenta de **crédito a la clientela** se muestra en la Tabla 4. La parte derecha informa del tipo de crédito, hipotecas, descuento comercial, leasing etc. y en la parte derecha informa a quien se le ha otorgado los créditos, constructoras, particulares para vivienda, a la administración pública etc. Esta distinción es importante, ya que el FROB asumirá durante 10 años el 72.5% de las posibles pérdidas que se den en los créditos otorgados a las pymes, autónomos y riesgos contingentes (avales) lo que significa el 43.44% del total de las inversiones crediticias.

Las principales características del **crédito a la clientela** son:

- El tipo de interés efectivo medio anual de estos instrumentos financieros en el ejercicio 2012 fue del 3,26% (Banco de Valencia, 2013). Rentabilidad que está por encima del interés del mercado
- Con fecha 31 de diciembre de 2012 se transmitieron a la SAREB 1.514 miles de euros (Banco de Valencia, 2013), de activos problemáticos, con poca garantía, y morosos, por lo que la calidad de la cartera crediticia mejoró de forma sustancial.
- La cuenta incluye 3.193.056 miles de euros al 31 de diciembre de 2012 correspondientes a los importes pendientes de amortizar de créditos titulizados a partir de 1 de enero de 2004, y que no se han dado de baja al no transferirse sustancialmente todos los beneficios y riesgos asociados a estos activos (Banco de Valencia, 2013). Sin embargo, el nivel de riesgo en estos activos es mucho menor. Algunas entidades de créditos no incluían a esta fecha estos activos como activos de riesgo y por lo tanto no los incluían en el balance.
- El Banco de Valencia registró como activos subestándar 379.146 miles de euros y 1.332.735 miles de euros, a 31 de diciembre de 2012 y 2011, respectivamente. Los activos clasificados como subestándar corresponden a refinanciaciones y préstamos al sector inmobiliario. Adicionalmente, a 31 de diciembre de 2012, se consideraron como

activos subestándar un importe de 374.800 miles de euros derivados del análisis del riesgo por atributos de calidad. Estos activos corresponden a operaciones que están al corriente, pero presentan menores garantías (Banco de Valencia, 2013). De esta forma, el Banco de Valencia da a entender que está cumpliendo de forma estricta y con exceso de celo la normativa del Banco de España.

Tabla 4.- Crédito a la clientela y detalles de la contraparte

<b>Crédito a la clientela</b>	Miles de euros	% sobre el total	Cobertura	Administraciones públicas	341.096	2,60%
Crédito Comercial	707.331	5.49%		Const. y promoción inmobiliaria	788.420	6,02%
Deudores con garantía real	7.187.808	55.84%		Construcción de obra civil	424.524	3,24%
Otros deudores a plazo	2.701.260	20.98%		Grandes empresas	339.221	2,59%
Arrendamiento financiero	163.483	1.27%		<b>Pymes y autónomos</b>	<b>4.460.548</b>	<b>34,04%</b>
Deudores a la vista y varios	220.397	1.71%		Viviendas	5.227.358	39,89%
Otros activos financieros	186.596	1.45%		Consumo	113.059	0,86%
Activos dudosos	1.705.902	13.25%		Otros	178.528	1,36%
<b>Total</b>	<b>12.872.777</b>			<b>Riesgos contingentes</b>	<b>1.231.474</b>	<b>9,40%</b>
Pérdidas por deterioro	1.323.808	10.28%	77.60%	<b>Total</b>	<b>13.104.228</b>	<b>100%</b>
Otros ajustes por valoración	10.869	0.08%		<b>EPA*</b>		<b>43,44%</b>

Fuente: Banco de Valencia

Estas tres particularidades últimas, junto con la cobertura de la morosidad que es del 77%, da garantías más que suficientes de que las pérdidas futuras de la cartera de créditos a la clientela sean mínimas o incluso que se recuperen parte de lo que se ha provisionado como pérdidas anticipadas.

Además, se instrumenta en favor de la entidad adquiriente un esquema de protección de activos mediante el cual el FROB asumirá, durante un plazo de 10 años, el 72,5% de las pérdidas que experimente la cartera de pymes/autónomos y de riesgos contingentes (avales) de Banco de Valencia, una vez aplicadas las provisiones ya existentes en dichos activos para esta cartera (Caixabank, 2013). En la Tabla 4 se muestra que dicha cartera representa el 43% del total de las inversiones crediticias.

Por todo lo anterior se considera infundado la corrección valorativa a precio razonable de -1.076.639 miles de euros estimada por Price Waterhouse Coopers Asesores de Negocio, S.L. (CaixaBank, 2013) ya que no se encuentran causas en las que fundamentar estas pérdidas, además Price Waterhouse Coopers Asesores de Negocio, S.L. no explica los criterios seguidos para llegar a esta cifra. En la nota aclaratoria expresa que se ha aplicado el valor razonable mediante la aplicación de los porcentajes estimados de pérdida esperada. El Plan General de Contabilidad define el valor razonable como: *“el importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua”*. Por lo tanto, no tiene ningún sentido aplicar pérdidas esperadas, entre otras cosas porque son esperadas y, por tanto, producto de unas estimaciones que no se explica el proceso seguido para las mismas. Sin embargo, en las cuentas del Banco de Valencia realizadas por el FROB sí que se detallan los activos que se han dotado, incluso con exceso de celo, cumpliendo estrictamente la nueva normativa del Banco de España, que es de las más rigurosas del sistema financiero internacional.

Al mismo tiempo, en los dos ejercicios cerrados por el FROB el Banco declaró 921.794 miles de euros de pérdidas en 2011 y 3.690.363 miles de euros en 2012. La cartera crediticia fue saneada en un 40%, disminuyendo desde los 20.999.907 miles de euros en 2010 hasta los 13.055.189 miles de euros en 2012. Se realizaron unas dotaciones para deterioros de inversiones crediticias de 3.147.813 miles de euros (pérdidas anticipadas). Las inversiones crediticias que se traspasaron a la SAREB ascendían a 1.514.022 miles de euros junto con 1.990.993 miles de euros de provisiones de las mismas.

Además, a pesar de que las entidades, tanto CaixaBank, como el FROB, han comunicado que no pueden proporcionar datos sobre la evolución de estas cuentas, sí que se ha podido obtener parte de información con la que se puede inferir dicha evolución.

En la nota de prensa del FROB de 27 de noviembre de 2012 (FROB (2012d) el cuarto punto del acuerdo decía textualmente:

“Concesión a Banco de Valencia de un esquema de protección de activos por el que, durante el plazo de diez años y para una cartera determinada, el FROB asumirá el 72.5% de la pérdidas derivadas de dicha cartera una vez absorbidas las provisiones constituidas a 30 de septiembre sobre estos activos”

En la nota de prensa de 22 de junio de 2016: Cuentas anuales del FROB y del Fondo de Resolución Nacional 2015 (FROB, 2016) en el punto “ii” del apartado “Los principales movimientos registrados en los estados financieros del FROB al cierre del ejercicio 2015, respecto al ejercicio precedente son:”

“(ii) Durante el año 2015 se han registrado movimientos de provisiones relacionadas con garantías otorgadas por el FROB en diferentes procesos de venta de entidades, que en conjunto han tenido un impacto neto positivo en la cuenta de resultados por importe de 134 millones de euros. Entre éstas destacan 121 millones de euros positivos por el esquema de protección de activos concedido en la venta de Banco de Valencia, como consecuencia de la favorable evolución de las pérdidas registradas y esperadas de dicha cartera.

Comparando y estudiando las dos citas textuales anteriores y las comunicaciones del FROB sobre las cuentas de 2014 se llega a la conclusión que durante 2014 y 2015 el FROB no ha desembolsado un céntimo por el esquema de protección de activos que tenía concedido a CaixaBank por el Banco de Valencia, sino todo lo contrario de las provisiones que existían ha recuperado 121 millones. Teniendo en cuenta que el esquema de protección de activos cubría el 43,44% del total de créditos, es de suponer que el resto de créditos han tenido la misma evolución favorable. Por lo tanto del 56.56% que no entraba dentro del esquema de protección de activos se supone que ha tenido unas des-dotaciones de provisiones por 157 millones de euros. Además, esto confirma la hipótesis de que el criterio seguido por el FROB de dotación de provisiones era extremadamente conservador, y el de Price Waterhouse Coopers Asesores de Negocio, S.L. para CaixaBank estaba fuera de lugar.

Por lo tanto, en este caso en el **escenario negativo** se hará un ajuste positivo de 157 millones de euros. En el **escenario realista** se puede suponer que aunque en menor medida está evolución dure como mínimo un año más por lo que el ajuste positivo sería de 250 millones. Y en el **escenario optimista** se puede suponer que dure a ritmo decreciente hasta 4 años con un ajuste positivo de 350 millones de euros.

La ultima subcuenta de inversiones crediticias son los **valores representativos de deuda**, que tienen un saldo de 1.281.344 miles de euros. Su composición según las cuentas del Banco de Valencia de 2012 (Banco de Valencia, 2012) es: “i) bonos de mejora crediticia de titulizaciones realizadas por el propio Banco, por importe de 19.350 miles de euros a 31 diciembre de 2012, y ii) adquisiciones por parte del Banco de títulos hipotecarios asociados



a las emisiones realizadas por él mismo, por importe de 1.249.955 miles de euros al 31 de diciembre de 2012. En todos los casos, los instrumentos de deuda se contabilizan a su coste amortizado, ya que no cotizan en mercados activos. A la vista de lo expuesto no se debe de realizar ajuste alguno.

La siguiente cuenta es la **cartera de inversión a vencimiento**, que tiene un saldo de 6.460.534 miles de euros. Está formada por los bonos emitidos por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y recibidos en contraprestación de la ampliación de capital suscrita por el FROB, por importe de 4.500 millones de euros, y los bonos recibidos en contraprestación del traspaso de activos a la SAREB, por importe de 1.962 millones de euros. La garantía de los activos es indiscutible, son bonos del Estado, por lo que no se debe de realizar ajuste alguno. La rentabilidad está acorde con la de mercado. Según la memoria del Banco de Valencia son las siguientes. “Uno de estos bonos (bonos del MEDE emitidos al descuento, por valor nominal de 1.250.000 miles de euros) ha devengado un tipo de interés efectivo del 0,13%, devengando el resto de títulos de renta fija entre Euribor 6 Meses menos 6 puntos básicos y Euribor menos 12 puntos básicos.

Los Derivados de cobertura tienen un saldo de 10.858 miles de euros en la memoria de las cuentas del Banco de Valencia dice que “Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el Grupo tenía contratadas con diversas contrapartes de reconocida solvencia operaciones de permutas de tipos de interés que habían sido designadas como instrumentos de cobertura del riesgo de interés existente sobre bonos, obligaciones y otros valores emitidos por la Entidad, a tipo de interés fijo. Es una cuenta que no existe riesgo y se realiza ningún ajuste.

En la cuenta **activos no corrientes en venta** se contabilizan principalmente los activos adjudicados por impago de las deudas, es decir las adjudicaciones que realizan los bancos, desahucios etc. El saldo es de 199.614 miles de euros y su composición es: activos materiales de uso propio por 17.929 miles de euros y activos materiales adjudicados en pago de deudas por 181.685 miles de euros. Esta cuenta, al igual que las inversiones crediticias, ha tenido una gran depuración por el traspaso de los activos que cumplían las condiciones establecidas en el artículo 48 de la Ley 1559/2012. El saldo inicial a principio de año era de 927.130 miles de euros; se produjeron 602.675 miles de euros adquisiciones y se dieron de baja 1.276.496 miles de euros, de los que 380.290 miles de euros corresponden a la SAREB (Banco de Valencia, 2012). Los saneamientos se han realizado de acuerdo con las tasaciones realizadas por terceros independientes (Banco de Valencia, 2012). Después de está

depuración los activos son de calidad y no se espera que el valor de lo transferido pierda el precio por el cual figura en el balance. Por lo tanto no se realiza ningún tipo de ajuste.

Las **participaciones** es una cuenta en la que muchas entidades de crédito han dejado de contabilizar los deterioros en este periodo de crisis, según la normativa del Banco de España, y que al ser intervenidos han aflorado (Climent y Pavía, 2015). Sin embargo, este no es el caso del Banco de Valencia, más bien todo lo contrario, ya que en las cuentas de 2012 el saldo era de 111.983 miles de euros y el deterioro de 33.946 miles de euros, es decir, el 30.31%. Además, en este caso sí que se puede afirmar que la cuenta está infravalorada, con exceso de provisiones. CaixaBank es propietaria de Agbar (Aguas de Barcelona) y el Banco de Valencia era accionista de referencia con un 30% de Aguas de Valencia. Esta circunstancia podría acarear problemas de monopolio y la Comisión Nacional de Competencia tuvo que actuar, apremiando a CaixaBank para que vendiera una de las dos compañías (CNC, 2012). La decisión fue vender Aguas de Valencia al otro accionista de referencia Fomento Urbano de Castellón S.A. de la familia Calabuig, por la peculiaridad de la operación de compraventa el valor de las acciones de Aguas Valencia fue determinado por un auditor externo en 95 millones de euros. CaixaBank, de esta manera, obtuvo unas plusvalías de 32,5 millones de euros, ya que tenían un valor en libros de 62,5 millones (CaixaBank, 2013; Levante-emv, 2014). Por lo tanto del 56% del valor de la cartera de participadas ha obtenido 32.5 millones de plusvalías. No es lógico y sí imposible, que del resto de la cartera 49,5 millones de euros se pierdan 66.5 millones de euros (34 en provisiones dotadas y 32.5 de las plusvalías de Aguas de Valencia. En este caso el ajuste que se realizará es:

**Escenario pesimista** 32.500 miles de euros, contabilizar la plusvalía de Aguas de Valencia y mantener las provisiones dotadas.

**Escenario realista.** 47.500 miles de euros contabilizar las plusvalías de Aguas de Valencia y 15.500 miles de euros de las provisiones dotadas.

**Escenario optimista.** 66.446 miles de euros contabilizar las plusvalías y el total de las provisiones

El **Activo material** asciende a 186.843 miles de euros, de los que 183.807 miles de euros son de uso propio y 3.036 miles de euros de inversiones inmobiliarias. En el valor razonable que presenta el Banco de Valencia en su memoria reconoce una diferencia positiva de 12.483 miles de euros y CaixaBank de 41.908. Sin embargo, puede que el valor sea mayor, ya que la

mayor parte de inmuebles de la entidad, tanto oficinas comerciales como servicios centrales y operativos son de su propiedad y con una gran antigüedad, por lo que prácticamente están amortizados contablemente. Es decir su valor en libros sólo refleja el precio del suelo del año en que se adquirió. Parece ser que también se ha aplicado el criterio extremadamente conservador. Los alquileres pagados por los inmuebles que no son de propiedad del banco de Valencia ascienden sólo a 4.066 miles de euros en 2012, y 3.942 miles de euros durante el ejercicio 2011 con una red de 436 oficinas, esta cantidad da idea de la cantidad de inmuebles en propiedad que disponía el Banco de Valencia.

En este caso se estima para el **escenario pesimista** un ajuste positivo de 12.483 miles de euros, que es lo que ha reconocido el Banco de Valencia en sus cuentas anuales de 2012. En el **escenario realista** de 50.000 miles de euros y en el **escenario optimista** de 75.000 miles de euros.

El saldo de los **activos intangibles** asciende a 6.253 miles de euros. CaixaBank (2012) reconoce unas plusvalías de 35.354 miles de euros. Las valoraciones que hace públicas CaixaBank en sus cuentas anuales de 2013 son:

- Marcas identificadas en la adquisición de Banco de Valencia: 8.000 miles de euros.
- Relaciones con clientes (Core Deposits) de Banco de Valencia: 23.890 miles de euros.

Como es sabido, los intangibles son muy difíciles de valorar, por lo que son muy subjetivos en su valoración (Basso et al, 2015). Para las relaciones con clientes (*Core Deposits*) de Banco de Valencia se asume la valoración de 23.890 miles de euros estimada por Price Waterhouse Coopers Asesores de Negocio, S.L. para CaixaBank por la cartera de depósitos de clientes del Banco de Valencia, que después de la depuración tenía 9.609.193 miles de euros. Aunque parece ser que, como el resto de estimaciones se ha estimado con un criterio conservador. Se realizará un ajuste por esta cantidad en los tres escenarios, ya que no se dispone de otra información para poder obtener otras valoraciones. Sin embargo CaixaBank en la contestación que da cuando a la solicitud de información textualmente dice que con la incorporación de estos clientes: “consolidó su liderazgo en el mercado español, convirtiéndose en una de las entidades clave para la Comunidad Valenciana”. Por lo tanto la consolidación del liderazgo en el mercado español y ser una de las entidades clave de la Comunidad valenciana lo valora en 24 millones de euros.

Sede central del Banco de Valencia, Calle las Barcas



Foto. M<sup>a</sup> Dolores Mateos

Sin embargo, sí que es discutible la valoración de las marcas del Banco de Valencia, ya que si bien la marca CaixaBank tiene buena una imagen, en la zona de Valencia, al adquirir Caixabank el Banco de Valencia, no se rotularon las oficinas pertenecientes al Banco de Valencia con CaixaBank, sino todo lo contrario, las oficinas de CaixaBank se rotularon con la marca comercial de Banco de Valencia, por lo que la marca comercial CaixaBank que tiene 321 oficinas en Valencia y Castellón han pasado a rotularse con el nombre comercial de Banco de Valencia.

En la Comunidad Valenciana desde hace unas décadas, ha existido un movimiento pan-catalanista financiado por la Generalitat de Cataluña, con el fin de catalanizar el antiguo Reino de Valencia, con el objetivo de expandir sus influencias, su cultura, unificación de la lengua etc. a la Comunidad Valenciana. Esta actuación ha dividido a la sociedad valenciana en pro-catalanistas y aversos al catalanismo y todo lo relacionado con Cataluña. Bastantes de los clientes del Banco de Valencia son de estos últimos, por lo que ser cliente de una entidad catalana que se había apropiado de su banco de toda su vida por un euro, le hubiera costado asumir. Es posible que CaixaBank al detectar esta situación rotulara todas sus oficinas con la Marca Banco de Valencia.

Una situación similar ha sucedido en las 132 oficinas de Murcia, donde se han rotulado las oficinas de Banco de Valencia y CaixaBank con la marca de Banco de Murcia, marca propiedad del Banco de Valencia. Por lo tanto, se entiende que la valoración de 8.000 miles de euros es bastante inferior a su valor real.

En la asamblea del 14 de mayo de 2012 hubo una intervención por parte Luisa Carlota de Dios Ibarlucea, accionista del Banco en la que se ponía en valor los intangibles de un banco como era el Banco de Valencia y solicitaba que se valorase estos intangibles. En su intervención realizó una propuesta a la Junta General para que se sometiera a votación, sin embargo la mesa de la Junta no lo considero oportuno. La propuesta era: “no incluir en el paquete de la venta lo que no tiene fijado precio” (en este caso entre otras cosas la marca y los intangibles. “O adjudicar dicha propiedad a los titulares de las acciones, a día de esta Junta General, en su proporción correspondiente. Esa sería la forma de conservar el alma fundacional de la entidad y la manera de salvaguardar lo que es el patrimonio no solo de esta entidad financiera sino de todos los valencianos”).

Hubiera sido interesante que se realizaré esta votación, para saber la opinión de los accionistas minoritarios del Banco de Valencia y sobre todo para saber el valor que le otorgaba el FROB.



## Oficina de CaixaBank en Valencia



Fotos M<sup>a</sup> Dolores Mateos

Por lo tanto, se considera que no es un precio de mercado el que la consultora de CaixaBank fijó para las marcas en propiedad del Banco de Valencia. Muestra de ello es que ya llevan más de tres años todas las oficinas en Valencia, Castellón y Murcia con marcas propiedad del Banco de Valencia, en lugar del nombre comercial de una entidad de la importancia de Caixabank. En este caso dada la importancia de su valor, es necesario estimar su valor, a expensas que se pueda valorar de forma "seria". En su intervención Luisa Carlota de Dios Ibarlucea dijo

"Nadie discute a estas alturas del siglo que lo que ya en el siglo XX se validara científicamente, sobre la generación de valor en las empresas Norte-americanas, por parte de J. Kendrick. "en Estados Unidos se ha invertido la relación entre el valor de los activos tangibles e intangibles de empresas entre 1929 y 1999" y Kendrick vaticina que "el valor de los intangibles empresariales alcanzará en 2008 el 85% del valor de una empresa." Pero tenemos referencias más próximas como las de la Universidad de Salamanca. Y cito al prof. M.A. Palomo González que en su monografía "valoración y gestión de activos intangibles: aproximación teórica y estudio empírico para definirlos." El profesor explica que "los activos intangibles son elementos fundamentales para la ventaja competitiva. Sin embargo, su reflejo en documentos contables constituye una cuestión polémica y difícil. ..."

En este caso para cada uno de los tres escenarios se valora las marcas propiedad del Banco de Valencia i el resto de intangibles con el 1%, 2% y 3% de sus activos. Lo que representa 200 millones para el **escenario pesimista**, 400 para el **escenario realista** y 600 para el **escenario optimista**.

En los **Activos fiscales** CaixaBank realiza un ajuste positivo de 1.761.433, miles de euros, cantidad con la que consigue presentar unas cuentas que no alarmen al sistema financiero español e internacional. Ya que con los activos fiscales junto con las plusvalías por la compra del Banco de Valencia, CaixaBank consigue revertir unas pérdidas de más de 3.000 millones y presentar unos beneficios de cerca de 500 millones en 2013.

Según las cuentas de CaixaBank, 673 millones de euros de los 1.761.433 proceden de la puesta a valor razonable de los activos y pasivos de Banco de Valencia en el proceso de asignación del precio pagado; y 1.087 millones de euros proceden del reconocimiento de los créditos fiscales procedentes de Banco de Valencia que se han estimado recuperables en el seno del grupo



fiscal. Las pérdidas acumuladas del Banco de Valencia de 2012 son de 3.690.363 miles de euros y en 2011 de 921.794 miles de euros; en total 4.612.157 miles de euros. El tipo nominal en España para estos años era del 30% lo que sería 1.384 millones de euros, por lo que en el caso en el caso optimista los activos fiscales podrían incrementarse en 297 millones de euros. En este caso se realiza un ajuste por el valor estimado por CaixaBank, 1.761.433 miles de euros para los **escenarios pesimista y realista** y 297 millones más para el **escenario optimista**.

En el pasivo la única cuenta que podrá tener ajuste es la de **pasivos subordinados**, que tiene un saldo de 415.843 miles de euros, en el acuerdo de venta se estipuló que se realizarían acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada teniendo en cuenta los criterios establecidos en el artículo 45 de la ley 9/2012. Sí que existe constancia de que se han realizado estas gestiones; sin embargo, no se tiene constancia del resultado de las mismas. La quita fue del 85%, de 415.843 miles de euros, lo que significa un ajuste positivo de 353.466 miles de euros. Sin embargo existe constancia de que CaixaBank para algunos colectivos realizó acuerdos que mejoraban la situación impuesta por el FROB y por las condicionalidad impuestas por la Comisión de la Unión Europea. Por lo tanto, debería minorarse este ajuste positivo. A falta de información fiel, ya que CaixaBank no la quiere suministrar, se estiman unas quitas de 100 millones para el **escenario pesimista**, 200 para el **escenario realista** y 300 para el **escenario optimista**. Hay que tener en cuenta que la quita estaba vinculada a la disposición de los fondos del MEDE y era condición obligatoria aplicar las quitas para disponer de los fondos.

A partir de los resultados obtenidos en el análisis de las masas patrimoniales y tomando como punto de partida los fondos propios del balance de 2012 del Banco de Valencia se estimará en valor que debería de tener para CaixaBank la compra del Banco de Valencia. Los resultados finales de estas valoraciones se muestran en la Tabla 5.

Existen otros criterios de valoración como el valor actual de los flujos de caja. Sin embargo, en el caso particular tanto del Banco de Valencia, como de CaixaBank se ha elegido el sistema de valoración contable con sus ajustes. Hay que tener en cuenta que si CaixaBank, no hubiera adquirido el Banco de Valencia y hubiera activado (incluirlos como ingresos) los cerca de 2.300 millones de euros que contabilizó como “ganancias” por la compra del Banco de Valencia, las cuentas anuales presentadas tendrían 3.000 millones de

pérdidas, por lo que posiblemente estos resultados hubieran llevado a la intervención de CaixaBank por el Banco de España si se hubiera actuado de forma similar que en Bankia.

Por lo tanto, incluso se debería de incluir un ajuste por las consecuencias de haber evitado la intervención. Es sabido y comprobado, que después de una intervención y la reformulación de cuentas por el FROB, siempre se han multiplicado las pérdidas, aflorando muchas pérdidas por los diferentes criterios o interpretaciones de la valoración de los activos. Es sabido el criterio conservador que aplica el Banco de España y el FROB en las entidades intervenidas. Además debería de haber asumido las condicionalidad impuestas por la Comisión Europea.

Tabla 5.- estimación del valor del Banco de Valencia para CaixaBank

<b>Escenarios</b>	<b>Pesimista</b>	<b>Realista</b>	<b>Optimista</b>
Fondos Propios	2.244.255	2.244.255	2.244.255
Activos financieros disponibles para la venta	0	120.399	150.000
Crédito a la clientela	157.000	250.000	350.000
Participaciones	32.500	47.500	66.446
Inmovilizado material	12.483	50.000	75.000
Relaciones con clientes	23.890	23.890	23.890
Marcas	200.000	400.000	600.000
Ajustes fiscales	1.761.433	1.761.433	2.058.433
Deuda subordinada y participaciones preferentes	100.000	200.000	300.000
<b>Total</b>	<b>4.531.561</b>	<b>5.097.477</b>	<b>5.868.024</b>
Cantidades en miles de euros			

Partiendo del valor contable de las cuentas del Banco de Valencia realizados por el FROB y el Banco de España, si aplicamos los ajustes del valor obtenidos, el valor del Banco de Valencia el día de su venta estaba en el intervalo desde 4.532 millones de euros del escenario pesimista, hasta 5.868 millones de euros en el escenario optimista, siendo 5.097 el valor en el escenario realista. Sin embargo, CaixaBank desembolsó tan sólo 1 euro.

Esta gran diferencia es muy importante, pero si cabe se agrava más, por la falta de transparencia de la operación, por el hecho de realizar la venta un organismo público dependiente del Banco de España, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y de los ministerios de Economía y de Hacienda, por

el gasto de 5.500 millones de fondos públicos en el rescate de una banco que después se ha vendido por un euro, cuando su valor era de más de 5.000 millones. Además, reconocido en su mayor parte por el comprador. Por lo tanto, puede que estemos ante un caso de malversación de fondos públicos y/o de ayudas públicas encubiertas, a una entidad que de no realizar esta operación hubiera tenido graves problemas, que hubieran podido conducir a la intervención por parte del Banco de España.

## 5. DISCUSIÓN

Para refrendar los resultados obtenidos en la Tabla 6 se presentan las ratios de solvencia de las últimas cuentas del Banco de Valencia. La ratio de solvencia es del 23.71%; casi el triple de lo exigido. Además, sin incluir los activos fiscales, en cuyo caso se acercaría al 50%. Se trata de un nivel de solvencia que cualquier entidad de crédito hubiera querido incluir en su balance para aumentar la ratio de solvencia en un periodo como el actual de implantación de la nueva normativa de Basilea III, normativa en la que se está exigiendo incrementos muy importantes de capital, y sobre todo de fondos propios.

Los resultados obtenidos, en la mayoría de casos, no son muy diferentes a los que presenta CaixaBank en sus cuentas, ya que en la cuenta de Pérdidas y Ganancias reconoce una plusvalía en el apartado *Diferencia negativa en combinaciones de negocios* (Nota 8) de 2.289.074 miles de euros por la adquisición de Banco de Valencia a esta cifra se deberán sumar los activos intangibles y las plusvalías de las participadas y demás ajustes que se han comentado en la primera parte del libro. Simplemente esta adquisición por un euro, le permitió presentar una cuentas con beneficios.

Tabla 6.- Ratios de recursos propios

Conceptos	31/12/2012	Importe	%
Recursos propios básicos		2.049.592	90.37%
Recursos propios complementarios		218.414	9.63%
<b>Total recursos propios computables</b>		<b>2.268.006</b>	
<b>Requerimientos de recursos propios</b>			
Por riesgo de crédito		711.719	93%
Por riesgo de precio y de cambio		-	
Por riesgo operacional		53.563	7%
<b>Total requerimientos de recursos propios</b>		<b>765.282</b>	

Fuente Banco de Valencia

Las cuentas de CaixaBank de 2013 presentan unas pérdidas en el resultado de explotación de 2.482 millones de euros, además aún faltan incluir otras cuentas como los 276 millones de euros de pérdidas por “deterioro de otros activos” (activos materiales fuera de uso, inversiones inmobiliarias con una antigüedad de más de dos años, etc.). 606 millones de “pérdidas por activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas” (provisiones para activos adjudicados, ventas de participaciones estratégicas como Telefónica etc.). Estas pérdidas que ascienden a 3.365 millones de euros son compensadas con 2.289 millones euros por “diferencias en combinaciones de negocios” de los que 1.966 millones son por la compra del Banco de Valencia Nota 8 de la memoria de CaixaBank de 2013). Y con 363 millones por “ganancias en baja de activos no clasificados como no corrientes en venta” (ganancias por la venta de los negocios de seguros de Banca Cívica y del Banco de Valencia<sup>2</sup>, venta de Sevicing, Inbursa, etc). De esta forma se llega a unos resultados antes de impuestos de 713 millones de pérdidas, que son compensados con 1.208 millones de impuestos negativos, es decir en 2013 CaixaBank cobra del Hacienda por el impuesto de sociedades 1.208 (parte del saldo de activos fiscales de los que 1.780 millones de euros como mínimo son por la compra del Banco de Valencia). Lo que hace que presente unos resultados de 495 millones de ganancias. La tabla 7 muestra el detalle de esta situación.

Tabla 7 detalle de la cuenta de pérdidas y ganancias de CaixaBank en 2013

<b>RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN</b>	-2.482.448
Pérdidas por deterioro del resto de activos	-276.551
Ganancias (pérdidas) en baja de activos no clasificados como no corrientes en venta	363.377
Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	-606.303
Diferencia negativa en combinaciones de negocios	2.289.074
Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones	-606.303
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	-712.851
Impuesto sobre beneficios	1.208.287
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>	495.436
Cifras en miles de euros	

Fuente: Cuentas anuales y memoria de CaixaBank, año 2013

<sup>2</sup> Estas plusvalías no se han incluido en los ajustes por no tener suficiente información

## **5.1.-Posibles escenarios condicionados por la compra del Banco de Valencia**

### **i) Problemas para CaixaBank – ayuda pública encubierta**

Los resultados antes de impuestos de CaixaBank en 2013 fueron de -712.851 miles de euros. Sin la compra del Banco de Valencia las pérdidas antes de impuestos hubieran sido de 3.002 miles de euros, si bien CaixaBank estaba considerado como un banco con una buena solvencia, esta cifra a buen seguro hubiera hecho saltar las alarmas en los mercados financieros, tanto nacionales como internacionales. Es muy fácil que se hubiera podido producir un segundo caso Bankia, ya que las primeras cuentas de Bankia de 2011, (las no auditadas) tenían beneficio, y las que se presentaron con la nueva presidencia y la intervención del Banco Financiero y de Ahorros fueron de 2.490 millones de pérdidas en el resultado de explotación, cifra muy similar a la de CaixaBank en 2013. Las consecuencias para Bankia, sus antiguas cajas y sus nuevos accionistas no hace falta recordarlas.

Es por ello que la pregunta que está en el aire es si se estaría evitando otro caso Bankia. Pero, sin embargo, en este caso el que ha sufrido las pérdidas es el erario público y los que han salido ganados son los propietarios de CaixaBank. En Bankia los perjudicados fueron las siete cajas que formaron el SIP y los accionistas de la OPS (Climent Pavía, 2015). Por otro lado no se cumple uno de los propósitos del FROB, el de transmitir las pérdidas de la comunidad financiera a la ciudadanía en su conjunto (Ibáñez, 2014), ya que este compromiso en el caso del Banco de Valencia ya se había cumplido con la transferencia de los activos tóxicos al SAREB y con la venta unos ganan y otros pierden.

### **ii) Solución al caso Bancaja, evitando el caso Bankia con el mismo coste.**

Según se desprende de las declaraciones del último presidente de Bancaja, José Luis Olivas, Bancaja recibió presiones importantes para la fusión para constituir el SIP con Caja Madrid y las otras cinco cajas de menor tamaño.

*“José Luis Olivas.- Recibí una llamada de la secretaria del gobernador del Banco de España... estaban presente el subgobernador y el gobernador, que me conminó a entrar en el SIP. ... Ustedes saben perfectamente que el sistema financiero, el sector financiero es un sector regulado. El regulador tiene mucho poder y yo entendía que estábamos, tanto ellos como yo,*

*sirviendo y tomando una medida que era buena para España.”* (El diario, 2013).

Quizá otra solución menos costosa y sobre todo con menos desgaste del sistema financiero español a nivel internacional se hubiera podido implementar.

Si en verdad existían problemas de solvencia y de fiabilidad con el Banco de Valencia, (y posiblemente con Bancaja) estos problemas no se habían producido unos meses, sino que ya se arrastraban de algunos años. Por lo que en lugar de presionar el Banco de España para realizar esta fusión de Bancaja con Caja Madrid y las otras cinco cajas, se debería de haber intervenido el Banco de Valencia, que a su vez hubiera inducido la intervención de Bancaja o incluso la intervención por parte del Banco de España de las dos entidades.

Poner a gestionar el grupo a profesionales de reconocido prestigio, capacidad y trayectoria para gestionar entidades financieras, no a miembros del FROB para gestionar la venta a otras entidades.

La inyección de 5.500 millones de euros que se realizó en el Banco de Valencia antes de su venta a CaixaBank se hubiera realizado de la misma forma es decir con el mismo coste, pero aplicada al grupo Bancaja-Banco de Valencia. De esta forma, es seguro, que el grupo Bancaja-Banco de Valencia hubiera tenido suficientes fondos propios para seguir en el mercado con la suficiente solvencia con un equipo de dirección profesional. Además, es muy probable que gran parte de los 5.500 millones de euros invertidos se hubieran podido recuperar con la privatización de la parte que propiedad que hubiera asumido el FROB.

Además, las necesidades de lo que es ahora Bankia, pero sin Bancaja (sólo con Caja Madrid y las 5 cajas pequeñas) hubieran necesitado unas inyecciones mucho menores de los 22.424 millones de euros recibidos (Climent y Pavía, 2015) y la imagen de las Cajas de Ahorros a nivel internacional no hubieran sido tan negativa, (Climent y Pavía, 2014), sobre todo después de la OPS y de las presiones de presidencia realizadas para dicha salida a bolsa (Expansión, 2015).

Además, y muy importante también, no hubiera desaparecido todo el sistema financiero en la Comunidad Valenciana. La Comunidad Valenciana ha pasado de tener la tercera y la cuarta caja por tamaño de España y un banco histórico

como el Banco de Valencia a tener a dos Bancos de Cataluña, Banco Sabadell y CaixaBank, y una despersonalizada Bankia con gestión en Madrid. Con todos los perjuicios que implica esta falta de un sistema financiero propio para el entramado empresarial valenciano.

### **iii) Cuestiones socio-políticas**

Fuera del ámbito científico y académico y entrando en temas especulativos, pero no menos verosímiles, por la falta de información y de concreción por el FROB, el Banco de España y CaixaBank, hay que estudiar diversas actuaciones que podrían justificar en algún modo esta venta tan singular.

Sobre todo la posición que mantiene CaixaBank en la cuestión soberanista de Cataluña, ¿podría ser una forma de favorecer que la entidad catalana tenga una actuación proactiva en contra de los movimientos soberanistas? Nunca se sabrá. Pero esta posición es lógica que la mantenga CaixaBank, ya que su negocio está repartido por toda España y si se produce la “desconexión” CaixaBank lo sufrirá de forma importante, por lo que no era necesario agradecerlo con más de 5.000 millones.

Otra posible motivación, aunque muy poco argumentada, sería las quejas por las Balanzas fiscales que siempre han realizado desde Cataluña (Bosch y Espasa, 2014; Mora, 2014) o en las quejas por la discriminación en la financiación autonómica que recibe Cataluña. ¿Podría ser esta una forma de compensar, alguna de estas situaciones? Si es así unos ganan y otros pagan, además se da el caso que en este caso pagaría la Comunidad Valenciana que es la más perjudicada en este aspecto, es la única Comunidad que es aportante neta a la financiación nacional con un déficit fiscal de más de 1.450 millones de euros al año y su renta está por debajo de la media. La pregunta queda en el aire.

### **iv) Responsabilidades de terceros.**

En la exposición de motivos de la venta del Banco de Valencia el FROB se basa en que la liquidación del Banco era más costosa que la pérdida de los 5.500 millones de euros, sin embargo no justifica esta valoración. Además entre las facultades del FROB según Ávila (2014) está la de “*determinar el valor económico de la entidad o de sus correspondientes activos y pasivos...*” y añade que tal valoración habrá de hacerse “*sobre la base de los informes de valoración encargados a uno o varios expertos independientes*”. Sin embargo, esta información no se hizo pública a pesar de tener un coste de 5.500 millones



para los contribuyentes y tampoco se hicieron públicos los expertos independientes que realizaron los informes, ni los informes ni el coste de los mismos. Por otro lado la responsabilidad también se extiende al Banco de España, ya que según Ávila (2014) aunque es el FROB el que asume la responsabilidad ello no significa *“una alteración de las competencias supervisoras, que seguirán correspondiendo al Banco de España, lo cual justifica su intervención en los procedimientos de reestructuración y resolución.”* Además el FROB es un organismo público regido por el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el Ministerio de Economía y Competitividad, el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas y aunque sin voto también están en la Comisión rectora un representante designado por el Interventor General de la Administración del Estado y otro por el Abogado General del Estado. Como se puede comprobar las responsabilidades públicas son evidentes.

## **6. CONCLUSIONES**

La venta del Banco de Valencia se sustenta en el RDL 24/2012 de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, según Ávila (2014) este RD se basó en la propuesta de directiva de 6 de junio de 2012 de la UE en la que se fundamentaba que las autoridades competentes limitarán al máximo la exposición de los contribuyentes a pérdidas por insolvencia. Sin embargo la venta en proceso competitivo en la que el Estado Español invirtió 5.500 millones de euros se llevó a cabo en 10 días y se adjudicó por un euro. Esta circunstancia, en sí misma, es suficiente para investigar el porqué, independientemente de cual sea la transacción. En esta investigación se ha estudiado el valor del Banco de Valencia y si este valor está en consonancia con el precio pagado por el mismo.

El Banco de Valencia estaba gestionado por el grupo Bancaja y posteriormente por el grupo BFA-Bankia, hasta la intervención del mismo por el Banco de España, el 21 de noviembre de 2011. La gestión provisional y la venta en proceso competitivo la llevó a cabo el FROB, hasta que se adjudicó a CaixaBank después de realizar dos ampliaciones de capital suscritas íntegramente por el FROB por un total de 5.500 millones de euros. Sin embargo, el informe de Oliver Wyman, hecho público días antes, fijaba la cantidad de fondos necesarios para mantener el Banco con la solvencia adecuada, con unos criterios muy conservadores en 1.846 millones de euros, en un escenario previsto que ha sido peor que el real. Esta circunstancia, junto con la rapidez de la adjudicación termina de justificar la presente investigación.

Además, no se puso en marcha el acuerdo del Junta General del Banco de Valencia del 14 de mayo de 2012 en donde se aprobaba una ampliación de capital, que según defendió su presidente era lo mejor para el Banco de Valencia.

En el trabajo se ha realizado una valoración según las cuentas anuales del Banco de Valencia de 2012 y de CaixaBank de 2013 en las que presenta una valoración del Banco de Valencia a precios razonables realizada por Price Waterhouse Coopers Asesores de Negocio, S.L.. Para la valoración, se parte de las cuentas anuales de Banco de Valencia de 2012, en las que el Patrimonio neto es de 2.200.152 miles de euros, y se han realizado ajustes en las siguientes masas patrimoniales: Activos financieros disponibles para la venta. Crédito a la clientela. Participaciones. Inmovilizado material. Relaciones con clientes. Marcas. Ajustes fiscales y Deuda subordinada y participaciones preferentes. Estos ajustes se han realizado según la previsión de tres escenarios diferentes, pesimista, realista y optimista, llegando a un valor del Banco de Valencia para CaixaBank de 4.532 millones de euros en el escenario pesimista, 5.097 millones de euros en el realista y 5.868 millones de euros en el optimista. Cantidades muy superiores al euro que pago CaixaBank por el Banco.

En este trabajo se ha podido determinar el valor del Banco de Valencia con criterios razonables y sólidos; sin embargo, lo que no se ha podido determinar son los motivos por los que se ha llevado esta transacción con un coste de 5.500 millones. Las actuaciones del FROB se han caracterizado por la controversia, así el mismo Tribunal de Cuentas en su informe de 2015 crítico su gestión en Cataluña Banc y Novacaixagalicia. En Novacaixagalicia después de una inyección de capital de 5.425 millones de euros el 1 de enero de 2014 se vendió a Bandesco por 1.000 millones de euros, y Abanca que es el nuevo nombre comercial de Novacaixagalicia obtuvo unos beneficios de 1.157 millones de beneficios en 2014.

## REFERENCIAS

- Ávila Orive, J. L. (2014) El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB): naturaleza y facultades administrativas. En García Álvarez, B. (coordinadora), Crisis financiera y entidades de crédito, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (91-114)
- Banco de Valencia (2013). Cuentas anuales Banco de Valencia. <https://www.cnmv.es/AUDITA/2012/14094.pdf>
- Basso, L. F. C., de Oliveira, J. A. S., Kimura, H., & Braune, E. S. (2015). The impact of intangibles on value creation: Comparative analysis of the Gu and Lev methodology for the United States software and hardware sector. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 21(2), 73-83.
- Bosch Roca, N. y Espasa Queralt, M. (2014). La viabilidad económica de una Cataluña independiente. *Revista de Economía Aplicada*. XXII, (64) 135-162.
- Caixabank. (2013). Cuentas anuales de CaixaBank. <https://www.cnmv.es/AUDITA/2013/14921.pdf>
- Climent Serrano, S. (2012). La caída de las cajas de ahorros españolas. Cuestión de rentabilidad, tamaño y estructura de propiedad. *Estudios de Economía Aplicada*. 30(2), 759.
- Climent Serrano, S. (2013). La reestructuración del sistema bancario español tras la crisis y la solvencia de las entidades financieras. Consecuencias para las cajas de ahorros. *Revista de Contabilidad*, 16 (2), 136-146.
- Climent Serrano, S. (2016). La solvencia de las entidades de crédito españolas. Un análisis con datos de panel. *Cuadernos de Economía*, 39(109), 34-48.
- Climent Serrano, S. y Pavía, J.M. (2014). Determinantes y diferencias en la rentabilidad de cajas y bancos. *Revista de Economía Aplicada*, 65 (22), pp. 117-154.
- Climent-Serrano, S y Pavía J.M. (2015). BANKIA: ¿Para qué sirven los estados contables y los órganos de control? *Estudios de Economía Aplicada*, 33(1), 1-42.

- Climent-Serrano, S., Y Pavía, J. M. (2015). Determinants of profitability in Spanish financial institutions. Comparing aided and non-aided entities. *Journal of Business Economics and Management*, 16(6), 1170-1184.
- CNMV, (2012) hecho relevante 164112: Acuerdos adoptados en Junta General Ordinaria y Extraordinaria. 14.05.2012. <http://www.cnmv.es/Portal/HR/verDoc.axd?t={16a7e049-da26-4f43-bd95-4f79449a95c0}>
- Comisión Nacional de la Competencia (2012): C/0488/12 Caixabank / Banco de Valencia. <http://www.cncompetencia.es/Inicio/Expedientes/tabid/116/Default.aspx?sTipoBusqueda=3&PrPag=1&PagSel=1&Numero=C%2f0488%2f12&Ambito=Concentraciones>.
- El Diario (2013): Declaración íntegra de José Luis Olivas, expresidente de Bancaja, en la Audiencia Nacional. [http://www.eldiario.es/economia/Luis-Olivas-Bancaja-Audiencia-Nacional\\_0\\_115488527.html](http://www.eldiario.es/economia/Luis-Olivas-Bancaja-Audiencia-Nacional_0_115488527.html)
- Europa Press (2012) Administrador de Banco de Valencia pide a los accionistas su apoyo a "la mejor solución" para darle viabilidad. <http://www.europapress.es/economia/finanzas-00340/noticia-economia-administrador-banco-valencia-pide-accionistas-apoyo-mejor-solucion-darle-viabilidad-20120514151158.html>
- Europa Press (2013). Los accionistas de Banco de Valencia votan este jueves las cuentas de 2012, la gestión del FROB y los nuevos consejeros. <http://www.europapress.es/comunitat-valenciana/noticia-accionistas-banco-valencia-votan-jueves-cuentas-2012-gestion-frob-nuevos-consejeros-20130313195320.html>
- Expansión (2014): De Guindos acusa a Zapatero por la salida a Bolsa de Bankia. <http://www.expansion.com/2014/12/10/empresas/banca/1418204146.html>
- FROB (2011). Nombramiento del FROB como administrador provisional del Banco de Valencia. [http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/361/BV\\_nota\\_de\\_prensa\\_20111121prot.pdf](http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/361/BV_nota_de_prensa_20111121prot.pdf)

FROB (2012a). Decisiones del FROB sobre Cataluña Banc y Banco de Valencia.

[http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/358/20120412\\_Nota\\_venta\\_CX\\_y\\_avance\\_BV\\_span\\_prot.pdf](http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/358/20120412_Nota_venta_CX_y_avance_BV_span_prot.pdf)

FROB (2012b). Aplazamiento temporal de los procesos de venta de Banco de Valencia.

[http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/354/20120621\\_FROB\\_Nota\\_prensa\\_paralizacion\\_venta\\_CX\\_y\\_BVprot.pdf](http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/354/20120621_FROB_Nota_prensa_paralizacion_venta_CX_y_BVprot.pdf)

FROB (2012c) Reanudación de los procesos de venta de Banco de Valencia y Cataluña Banc.

[http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/340/20121116\\_CX\\_y\\_bdv\\_PROT.pdf](http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/340/20121116_CX_y_bdv_PROT.pdf)

FROB (2012d). Venta de Banco Valencia SA.

[http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/338/20121127\\_Venta\\_BV\\_nota\\_de\\_prensa\\_PROT.pdf](http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/338/20121127_Venta_BV_nota_de_prensa_PROT.pdf)

FROB (2013a). Formalización de la venta de la participación del FROB en Banco de Valencia.

[http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/327/20130228\\_venta\\_bv.pdf](http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/327/20130228_venta_bv.pdf)

FROB (2013b): FROB cesa definitivamente como administrador provisional del Banco de Valencia.

[http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/324/20130315\\_Cese\\_FROB\\_BdV.pdf](http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/324/20130315_Cese_FROB_BdV.pdf)

FROB (2016) Nota de prensa- 22 de junio de 2016. Cuentas anuales del FROB y del Fondo de Resolución Nacional 2015.

[http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/469/22062016ccaa\\_frobfrn2015.pdf](http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/469/22062016ccaa_frobfrn2015.pdf)

Gil Nobajas, M. S. (2014) Imputación jurídico-penal a administradores y directivos de entidades de crédito: análisis de algunos supuestos a partir de los recientes casos planteados ante los tribunales. En García Álvarez, B. (coordinadora), Crisis financiera y entidades de crédito. Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (381-412)

Gutiérrez López, C. y Abad González, J. (2014). ¿Permitían los estados financieros predecir los resultados de los tests de estrés de la banca

española? Una aplicación del modelo logit. Revista de Contabilidad, 17(1), 58-70.

Ibáñez, J., (2014). SAREB: cuestiones sobre la sostenibilidad del sistema bancario. En García Álvarez, B. (coordinadora), Crisis financiera y entidades de crédito. Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (115-153)

Levante-EMV (2014). Calabuig cierra la compra del 30 % de la Caixa en Aguas de Valencia por 95 millones de euros. <http://www.levante-emv.com/economia/2014/07/03/calabuig-paga-95-millones-30/1133169.html>

Martínez-Ferrero, J., Vaquero-Cacho, L. A., Cuadrado-Ballesteros, B., & García-Sánchez, I. M. (2015). El gobierno corporativo y la responsabilidad social corporativa en el sector bancario: el papel del consejo de administración. Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa. 21. (03) 129-138.

Mora, J.V.R. (2014). Comentario al artículo La viabilidad económica de una Cataluña independiente. Revista de Economía Aplicada, 22(64), 163-168.

Plan General de Contabilidad (2007): <https://www.boe.es/boe/dias/2007/11/20/pdfs/C00001-00152.pdf>

Schuermann, T. (2014). Stress testing banks. International. Journal of Forecasting. 30 717–728.

Wyman, O. (2012). Asset quality review and bottom-up stress test exercise. Banco de España. [http://www.bde.es/f/webbde/SSICOM/20120928/informe\\_ow280912e.pdf](http://www.bde.es/f/webbde/SSICOM/20120928/informe_ow280912e.pdf).